

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואיגרות החוב

ד"ר גיל מיכאל בפמן, כלכלן ראשי | דודי רזניק, אסטרטג ריביות

19.11.2023

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי
דודי רזניק | אסטרטג ריביות
Dudi.reznik@bankleumi.co.il

דסק אסטרטגיה

קובי לוי | מנהל דסק אסטרטגיה ומט"ח
Koby.Levi@bankleumi.co.il

מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות
eyald@bll.co.il
אלה פריד | אנליסטית בכירה - אנרגיה
ella.fried@bll.co.il
גיל דטנר | אסטרטג – מניות חול
gil.dattner@bll.co.il

ניירות ערך זרים

עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות
פרטית
oferhi@bll.co.il

עיקרי דברים

מקרו

- סביבת האינפלציה בישראל ממשיכה לרדת במתינות. אם השקל ימשיך להתחזק ופרמיית הסיכון של ישראל בשווקים הפיננסיים תרד במידה משמעותית, תתכן הפחתה ראשונה של הריבית כבר בראשית חודש ינואר.
- סקר הערכת מגמות בעסקים ומדד אמון הצרכנים נפגעו קשות מאז פרוץ הקרבות. ההאטה במשק בחודש אוקטובר באה לידי ביטוי בהיחלשות היבוא והיצוא.
- סביבת האינפלציה בארה"ב האטה יותר מהצפוי. נראה שהעלאות ריבית ירדו מהפרק. הורדות ריבית צפויות עוד במחצית הראשונה של שנת 2024.
- הצריכה הפרטית בארה"ב ממשיכה להפגין עוצמה.
- הייצור התעשייתי בארה"ב מאט אך ענף ההיי טק ממשיך להפגין עוצמה מרשימה.
- התשואות הארוכות בארה"ב רשמו ירידה חדה יחסית השבוע על רקע נתוני האינפלציה הנמוכים מהתחזיות. נראה שמדובר במהלך יתר והלחץ לעליית תשואות האג"ח הארוכות צפוי להימשך על רקע צרכי המימון הגבוהים של הממשל והרכב הצמיחה בארה"ב.

אג"ח ממשלתי.

- הורדות הריבית הצפויות בישראל, לצד המשך העלייה בגירעון צפויים להביא להמשך העלייה בתלילות העקום.
- אנו סבורים כי על רקע המשך ירידת סביבת האינפלציה והמשך מגמת התחזקות השקל ניתן להאריך את מח"מ האחזקות למח"מ בינוני.
- תשואות המק"מ מגלמות 4 – 5 הורדות ריבית במהלך השנה הקרובה. אנו סבורים כי מדובר בתסריט אופטימי, אך לא בלתי סביר.
- בציפיות האינפלציה הנוכחיות מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- באפיק השקלי מומלצת בעיקר השקעה בטווח של 5 – 8 שנים.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה במח"מ קצר - בינוני.

אג"ח חברות

- מגמת הירידה ברמת המרווחים נמשכה השבוע.
- רמת המרווחים הנוכחית גבוהה אך במעט מרמת המרווחים טרום המלחמה.
- רמת המרווחים נמוכה ביחס לעליית הסיכון בשוק המקומי.
- שוק ההנפקות כמעט ולא קיים מאז פרוץ המלחמה.
- מומלצת הקטנת החשיפה לאפיק.

אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – עליית תשואות נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי המקומי. צמודי המדד הקצרים רשמו עליית תשואות טכנית על רקע פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר. השקלים הלא צמודים רשמו עליות תשואה קלות. המשך מגמת התחזקות השקל מחזקת את הערכה כי בנק ישראל עשוי להוריד את הריבית כבר בראשית שנת 2024.

מגמה של עליית תשואות נרשמה במהלך השבוע האחרון בשוק האג"ח הממשלתי המקומי. צמודי המדד הקצרים – בינוניים רשמו עליית תשואות טכנית חדה יחסית על רקע פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר שעלה על פי התחזיות ב – 0.5% (הרחבה בהמשך). השקלים הלא צמודים וצמודי המדד הארוכים רשמו עליית תשואות מינורית יחסית של 5 – 10 נ"ב בממוצע.

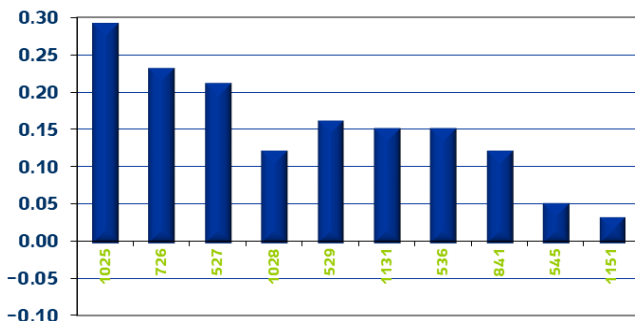
סביבת האינפלציה בישראל ממשיכה לרדת במתינות וצפויה לחזור אל תוך יעד יציבות המחירים לקראת סוף הרבעון הראשון של שנת 2024.

מגמת התחזקות השקל נמשכה ואף התגברה השבוע על רקע היחלשות הדולר בעולם. במידה והשקל ישמור על רמתו הנוכחית סביב 3.75 ש"ח לדולר (רמה נמוכה ביחס לרמתו טרום הלחימה בדרום) ואם אף ימשיך להתחזק, נראה שבנק ישראל יוכל להתחיל ולהוריד את הריבית בהחלטה הראשונה בשנת 2024, בראשית חודש ינואר.

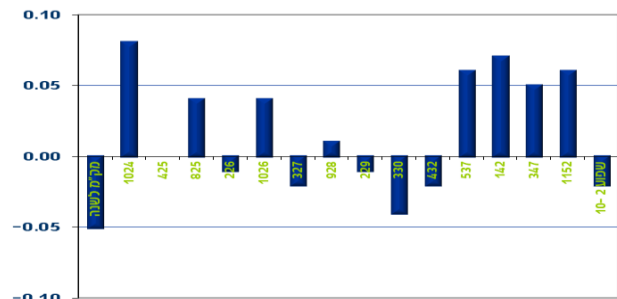
נתוני האינפלציה בעולם השבוע (ארה"ב ובריטניה) המשיכו להצביע על היחלשות של הלחצים האינפלציוניים. בארה"ב ירדה מהפרק העלאת ריבית נוספת ונראה שהפד עשוי להתחיל ולהוריד את הריבית עוד במחצית הראשונה של שנת 2024. מגמה זו עשויה לתת "רוח גבית" לבנק ישראל להתחיל ולהוריד את הריבית.

תשואות המק"מ ממשיכות לרדת במתינות כאשר תשואת מק"מ לשנה ירדה לרמה של כ – 4.10%. תשואות המק"מ מגלמות 4 – 5 הפחתות ריבית במהלך השנה הקרובה של 25 נ"ב כ"א.

גרף 2 - שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



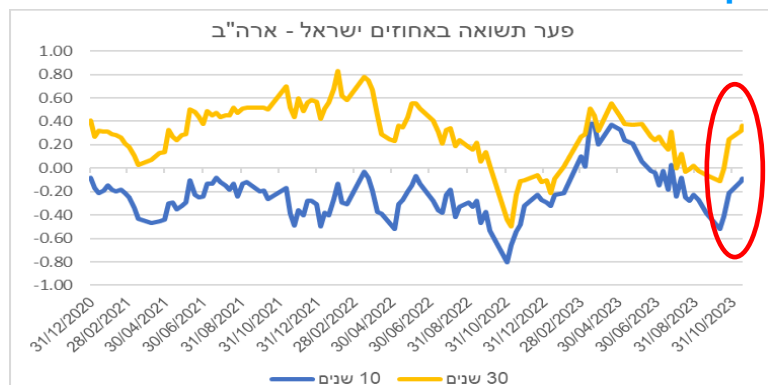
גרף 1 - שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



מקור: גלובס טרייד.

על רקע הירידה החדה יחסית בתשואות הארוכות בארה"ב השבוע ולאור העלייה הקלה בתשואות המקומיות חלה ירידה במרווח השלילי בין התשואות השקליות לתשואות הדולריות ל 10 שנים. בטווח של 30 שנה נפתח הפער החיובי. נראה כי העקום המקומי צפוי ולהמשיך להיתלל על רקע הציפיות להורדת ריבית וצרכי גיוס גבוהים בחודשים הקרובים שייצרו לחץ על החלק הארוך של העקום המקומי.

גרף 3



מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר עלה כצפוי ב - 0.50%. סביבת האינפלציה ממשיכה לרדת במתינות.

בהתאם לתחזית בשוק, מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוקטובר 2023 ב-0.5%. מדד המחירים לצרכן ללא אנרגיה עלה אף הוא ב-0.5% ומדד המחירים לצרכן ללא דיור עלה ב-0.7%. מדד המחירים לצרכן ללא ירקות ופירות עלה ב-0.4%. עליות מחירים בולטות נרשמו בהלבשה והנעלה, ירקות ופירות, תחבורה ומזון. כנגד, ירידות מחירים בולטות נרשמו בתרבות ובידור ודיור.

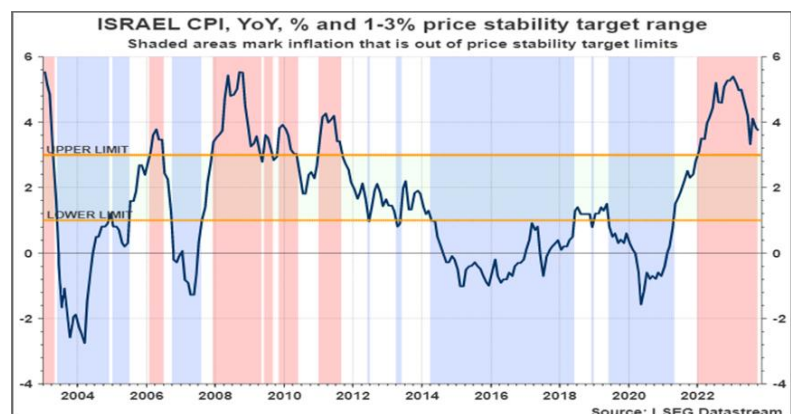
מתחילת השנה מדד המחירים לצרכן עלה ב-3.4%, מדד המחירים לצרכן ללא דיור ומדד המחירים לצרכן ללא אנרגיה עלו ב-3.3%, כל אחד ומדד המחירים לצרכן ללא ירקות ופירות עלה ב-3.1%. **בשנים עשר החודשים האחרונים מדד המחירים לצרכן עלה ב-3.7%**, מדד המחירים לצרכן ללא ירקות ופירות עלה ב-3.6%, מדד המחירים לצרכן ללא אנרגיה עלה ב-3.5% ומדד המחירים לצרכן ללא דיור עלה ב-3.4%. מדובר בהמשך התמתנות הדרגתית באינפלציה.

כתוצאה ממלחמת "חברות ברזל" נוצרו קשיים במדידת מחירים והיקפי הפעילות בענפים שונים ובאזורים שונים שובשו במידה ניכרת. בכדי להשלים את הנתונים החסרים נקטה הלמ"ס בגישות שונות של איסוף הנתונים ובכלל זה איסוף באתרי האינטרנט. פעולות אלו, הביאו לשיעורי מדידה בפועל כ-73% ממרכיבי המדד בחודש אוקטובר 2023. במחירי המוצרים והשירותים שהיו חסרים גם לאחר האיסוף הישיר או המקוון נעשו פעולות שונות לשם אומדן של המידע החסר. פערים משמעותיים נרשמו בסעיפים שונים כמו: "הצגות, קונצרטים, מופעי ספורט, קולנוע וכדומה", "הארכה, נופש וטיולים", "טיסות לחו"ל", "עריכת מסיבות ואירועים" ועוד. כאשר המחירים "האמיתיים" יתקבלו בעתיד מחירים אלה ימדדו מול המחיר האמיתי האחרון שנצפה לגבי כל מוצר ושירות וכתוצאה תחול השפעה על מדדי החודשים הבאים.

שיעור עליית המחירים בשנת 2023 צפוי להסתכם בכ-3.9%-3.6% ובשנים-עשר החודשים הקרובים עליית המחירים צפויה להסתכם בכ-3.3%-2.8%. בנק ישראל איננו צפוי לשנות את הריבית בהחלטה של 27/11/2023, אך אם השקל ימשיך להתחזק ופרמיית הסיכון של ישראל בשווקים הפיננסיים תרד במידה משמעותית, תתכן הפחתה ראשונה של הריבית במהלך החודשים הראשונים של 2024.

באשר למחירי הדירות, מהשוואת מחירי העסקאות שבוצעו בחודשים אוגוסט 2023 – ספטמבר 2023, לעומת מחירי העסקאות שבוצעו בחודשים יולי 2023 – אוגוסט 2023, נמצא כי מחירי הדירות נותרו ללא שינוי ובשנה החולפת מחירי הדירות ירדו ב-0.2%. במחירי הדירות החדשות נרשמה ירידה בשיעור של כ-3.9% בשנה החולפת.

גרף 4



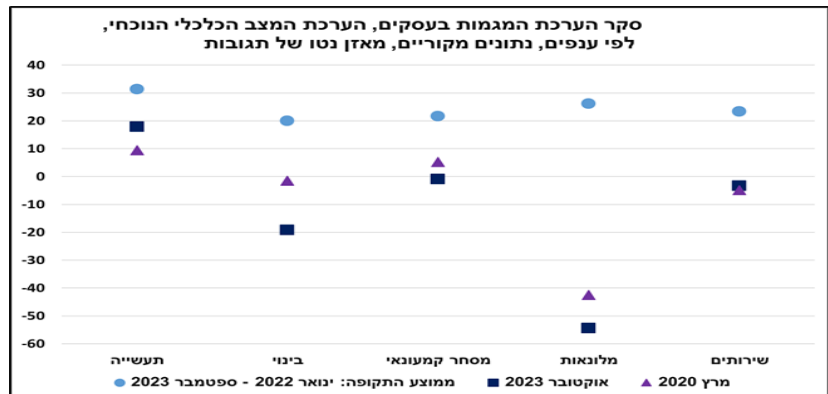
סקר הערכת מגמות בעסקים ומדד אמון הצרכנים נפגעו קשות מאז פרוץ הקרבות.

נתוני הלמ"ס מלמדים כי הלך הרוח בקרב החברות בסקטור העסקי נחלש משמעותית בחודש אוקטובר 2023, לנוכח מלחמת "חברות ברזל", כך עולה מסקר הערכת המגמות בעסקים. מאז הנטו של התגובות (כלומר, שיעור החברות המצביעות על שיפור פחות שיעור החברות המצביעות על הרעה) בשלוש השאלות המרכזיות של הסקר: המצב הכלכלי הנוכחי, הצפי לפעילות בחודש הבא והצפי לשינוי בתעסוקה, ירד בתלילות, לרמה הנמוכה ביותר שנרשמה מאז שנת 2020 (מגפת הקורונה), ולערך שלילי, דהיינו, הצביע על הרעה בהשוואה לחודש הקודם בכל אחת מן השאלות. יצוין כי הרמות של מדדי הציפיות לשינוי בפעילות ולשינוי בתעסוקה

הינן גבוהות יותר מאלו שנרשמו בחודש מרץ 2020, בו הושטו לראשונה המגבלות על הפעילות הכלכלית בישראל בצל מגפת הקורונה.

בחינה של הערכת המצב הכלכלי הנוכחי לפי ענפים מעלה כי מאזני הנטו בכל הענפים המרכזיים ירדו בחדות בחודש אוקטובר, ובכל הענפים הפך המאזן נטו לשלילי, להוציא ענף התעשייה (גרף 5).

גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

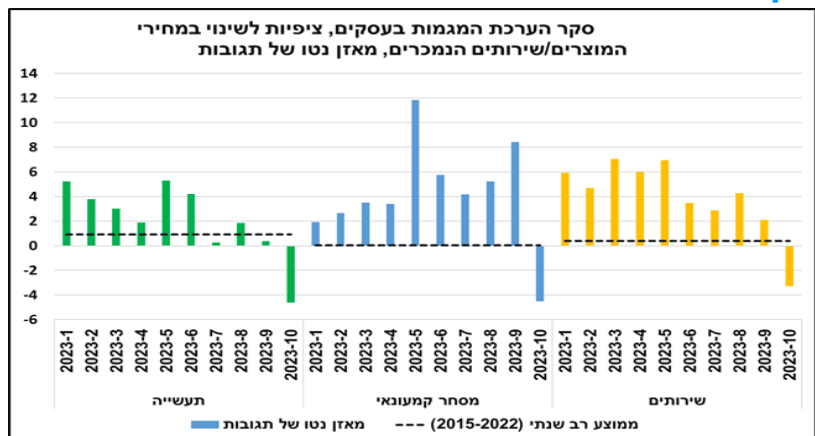
מעניין לציין כי בענפים: מסחר קמעונאי, מלונאות ובינוי, הממצאים בנוגע למצב הכלכלי הנוכחי מצביעים על חולשה משמעותית יותר מזו שהייתה במרץ 2020, אך אין זה המצב בענפי השירותים והתעשייה.

מהשוואה שערכה הלמ"ס לעימותים צבאיים קודמים ("צוק איתן" ו"שומר החומות"), נמצא כי במלחמת חרבות ברזל אחוז גבוה יותר של מנהלים בענפי התעשייה, המסחר והבינוי הצביעו על מגבלה חמורה על הפעילות הנובעת מהמצב הביטחוני. מסקנה זהה התקבלה בנוגע למגבלת המחסור בעובדים בענפי התעשייה והבינוי.

עוד עולה מן הסקר כי הציפיות בקרב החברות בענפים המרכזיים באשר לשינוי במחירי המוצרים או השירותים הנמכרים על ידן ירדו גם כן בחדות, ומצביעים על צפי לירידה מסוימת בתעריפי המכירה בחודש נובמבר בהשוואה לחודש אוקטובר (גרף 6), וזאת לאחר שמראשית שנת 2023 הצביעו החברות בענפים אלו על כוונה להעלות מחירים, מדי חודש, בעוצמות שונות.

לסיכום, סקר הערכת המגמות בעסקים מצביע על הרעה משמעותית באמון העסקים, ובציפיותיהם במבט קדימה. כמו כן, הסקר מאותת על ירידה ניכרת בפעילות לנוכח המצב הביטחוני, על מגבלת עובדים חמורה, ועל נכונות להוזיל את מחירי המכירה ברקע הדברים.

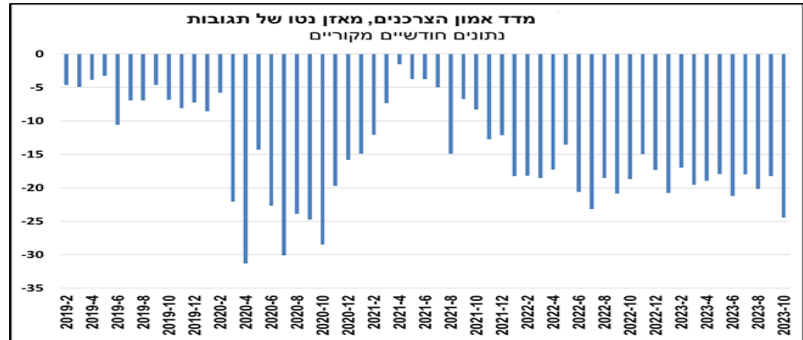
גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מדד אמון הצרכנים בחודש אוקטובר 2023 ירד בחדות יחסית בהשוואה לחודש הקודם, על רקע השלכות מלחמת "חרבות ברזל", לרמה הנמוכה ביותר שנרשמה מאז אוקטובר 2020 (גרף 7), כך על פי נתוני הלמ"ס. ירידת המדד הייתה נמוכה יחסית לירידה שנרשמה במרץ 2020, עת הושתו לראשונה מגבלות על הפעילות הכלכלית בישראל בצל מגפת הקורונה, אולם אפשר שההסבר לכך טמון ברמה הנמוכה גם כך שאפיינה את אמון הצרכנים בעת האחרונה.

גרף 7



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

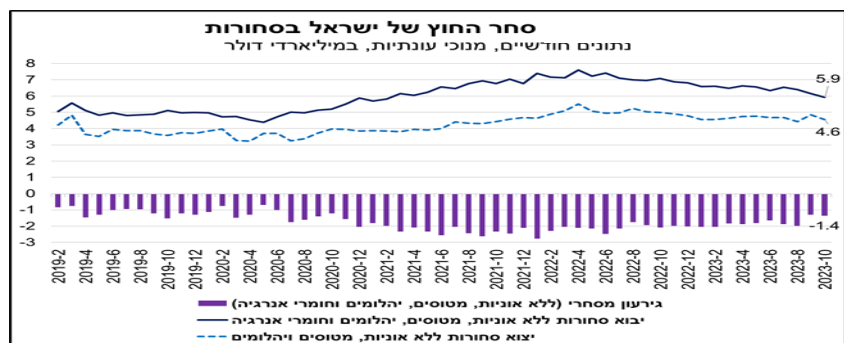
ירידת המדד בחודש אוקטובר נבעה בעיקר מהחמרה בצפי לשינוי במצב הכלכלי של המדינה בשנה הקרובה, ובכוונה לבצע רכישות גדולות בשנה הקרובה. הירידה באמון הצרכנים חלה במקביל לעלייה באי הודאות ולהתפתחויות שליליות בשוק העבודה (שטרם באו לידי ביטוי בנתונים המבוססים על סקרי כוח האדם), ומצביעה על ירידה בביקוש לצריכה בקרב משקי הבית בתקופה הקרובה, כפי שמעידים נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי בשבועות האחרונים.

בהקשר זה, נציין כי לפי ניתוח שערך בנק ישראל לנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי (מנוכי עונתיות, במחירים שוטפים), בשבוע השלישי למלחמת "חרבות ברזל" הגיע סך הרכישות בכרטיסי אשראי לשפל של כ-20% מתחת לרמה החזיה (כלומר, הרמה שהייתה צפויה להירשם בזמן שגרה). אולם, בשבוע-שבועיים האחרונים חלה התאוששות מסוימת במרבית קטגוריות הצריכה, כך שהפער בין סך הרכישות בהשוואה לזמני שגרה הצטמצם לכ-9%. בנוסף, לפי ממצאי בנק ישראל, הפגיעה היחסית ברמת ההוצאה בכרטיסי אשראי, בתום חודש ללחימה, דומה לפגיעה שנרשמה במהלך סגר הקורונה השני (חגי תשרי בשנת 2020), ונמוכה משמעותית מזו שנרשמה בסגר הקורונה הראשון, עובדה העשויה ללמד על היקף הפגיעה הצפוי בצריכה הפרטית.

ההאטה במשק בחודש אוקטובר באה לידי ביטוי בהיחלשות הייבוא והייצוא.

נתוני הלמ"ס מלמדים כי יצוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים ויהלומים) הסתכם בכ-4.6 מיליארד דולר בחודש אוקטובר 2023 (גרף 8). היקף זה משקף ירידה בשיעור של כ-6.0% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם. יבוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אוניות, מטוסים, יהלומים ודלק) עמד על כ-5.9 מיליארד דולר בחודש אוקטובר 2023. היקף זה משקף ירידה בשיעור של כ-3.7% (במונחים דולריים נומינליים) בהשוואה לחודש הקודם.

גרף 8



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

על רקע זה, עלה הגירעון המסחרי (נתונים מנוכי עונתיות, ללא אניות, מטוסים, יהלומים ודלק) בכ-5% לעומת החודש הקודם, והסתכם בכ-1.4 מיליארד דולר. יחד עם זאת, הגירעון המסחרי בחודש אוקטובר נמוך מאוד בהשוואה לגירעונות החודשיים שנרשמו בשנים האחרונות.

מוקדם לקבוע האם הירידות המוזכרות מעלה מיוחסות להשפעות השליליות של מלחמת "חרבות ברזל". זאת, מפני שנתוני סחר החוץ לחודש אוקטובר לא הצביעו על שיעורי שינוי חריגים, וכן לא נראה כי באחד מזרמי הסחר חל שינוי של ממש במגמה, בניגוד לאינדיקטורים אחרים. כך לדוגמה, יבוא הסחורות מצוי בירידה הדרגתית כבר למעלה משנה. כמו כן, בהתייחס ליבוא, סביר להניח כי השפעות המלחמה יחולו בפיגור מסוים, זאת מאחר ובין ההזמנות של מוצרים/תשומות מחו"ל ועד הגעתם לישראל נדרש שילוח שעשוי להימשך מספר שבועות, זאת כתלות במדינת המקור, סוג המשלוח וגורמים נוספים, ופריקה בנמל, כך שנתוני היבוא באוקטובר מייצגים, כפי הנראה, הזמנות מתקופת טרום המלחמה.

במבט קדימה, על-פי אינדיקציות מסקר הערכת המגמות בעסקים כפי שהובא לעיל, נראה כי בחודש הבא, הן יצוא הסחורות והן יבוא הסחורות, צפויים להתכווץ. הערכה זו, מתבססת על הצפי בענף התעשייה לירידה בהיקף ההזמנות ליצוא, ועל הצפי לירידה בייצור הכולל, הצפויה להעיב על היבוא של תשומות לייצור, כמו גם, על הצפי בענף המסחר לירידה בהזמנות מספקים, המצביעה על ירידה ביבוא של מוצרי צריכה.

מקרו עולמי

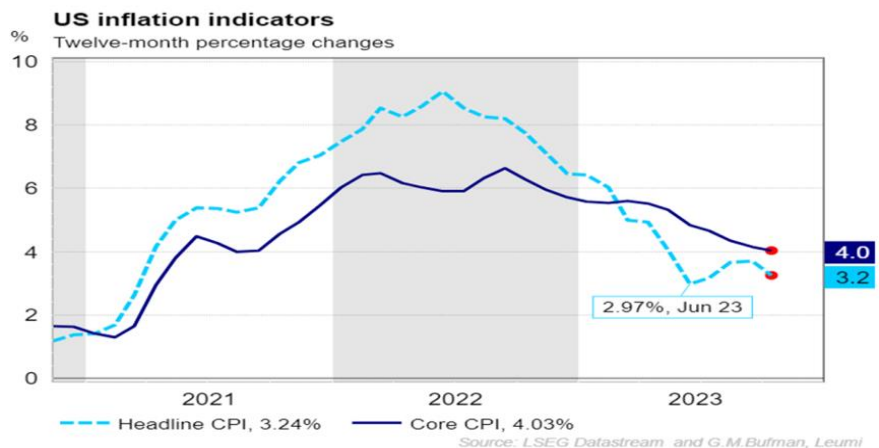
סביבת האינפלציה בארה"ב האטה יותר מהצפוי. נראה שהעלאות ריבית ירדו מהפרק. הורדות ריבית צפויות עוד במחצית הראשונה של שנת 2024.

העלייה הנמוכה מהצפוי של 0.2% במונחים חודשיים במחירי הליבה במדד המחירים לצרכן באוקטובר מפחיתה עוד יותר את הסיכוי שהפד יעלה את הריבית עוד, וצפויה המשך ירידה באינפלציה במהלך החודשים הקרובים, מה שיוריד מסדר היום את האפשרות להעלאת ריבית.

הירידה של 5.0% בחודש אוקטובר במחירי הבנזין סייעה להביא לכך שהמדד הכולל הפתיע כלפי מטה ונותר ללא שינוי, כאשר הקצב השנתי ירד מ-3.7% ל-3.2%. בהתבסס על ההתמתנות המתמשכת במחירי הבנזין הסיטונאיים בשבועות האחרונים, האינפלציה צפויה לרדת עוד בנובמבר.

החדשות היותר גדולות היו העלייה המתונה מהצפוי של 0.2% בחודש אוקטובר במחירי הליבה, שלמרות שאינפלציית הליבה השנתית ירדה רק ל-4.0% מ-4.1%, הדבר מצביע על כך שהלחצים האינפלציוניים הבסיסיים נמוגים.

גרף 9



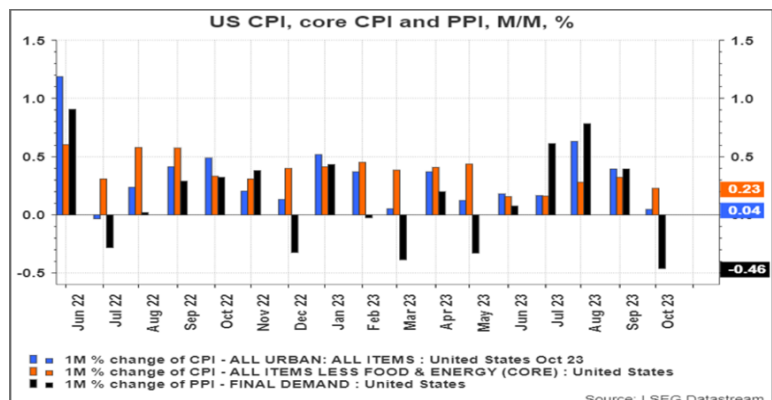
למרות החשש שמחירי ביטוחי הבריאות יביאו להתחזקות מחודשת בעליות המחירים החודשיות, כאשר ה-BLS שילב את נתוני 2022 על רווחי חברות הביטוח, רכיבי סיעף הבריאות בחודש אוקטובר היו מתונים. השפעה ממתנת חשובה הגיעה מסעיף הדיור, כאשר שכר הדירה עלה ב-0.4% בלבד, בהשוואה לעלייה הגדולה יותר של 0.6% בספטמבר. ההאטה המתמשכת באינפלציית שכר הדירה צפויה להימשך.

היו גם עדויות להאטת האינפלציה ברכיבי שירותים ללא דיור, כאשר במחירי שירותי החינוך והתקשורת והבידור נרשמו עליות מתונות. הירידה במחירי האנרגיה מרמזת שתעריפי חברות התעופה, שירדו ב-0.9% באוקטובר, ירדו עוד יותר. גם מחירי הרכב המשומש ירדו בשיעור של 0.8% בחודש שעבר. הסקרים של זמני אספקת ספקי ייצור מצביעים על כך שהאינפלציה של מוצרי הליבה תרד מתחת לאפס בקרוב.

בסך הכול, ישנן עדויות להפחתת האינפלציה במגזרי הסחורות והשירותים כאחד והאינפלציה חוזרת בהדרגה אל היעד של הפד. ניסיון העבר מצביע על השפעה קצרת טווח של פרסומי אינפלציה מפתיעים כלפי מטה, שהפחיתו לעתים קרובות את התשואות לפדיון של אג"ח ממשלת ארה"ב - אך זאת כתופעה קצרת טווח בלבד.

הסימנים לירידה באינפלציה היו משמעותיים בנתוני מחירי היצרן שהתפרסמו לחודש אוקטובר בארה"ב, כאשר מחירי הביקוש הסופיים ירדו ב-0.5% ושיעור האינפלציה השנתית של ה-PPI ירד ל-1.3%, מ-2.2%. זה עקבי עם מצב שאינפלציית מדד המחירים לצרכן תמשיך לרדת, יתכן ומהר ממה שהשוק צופה.

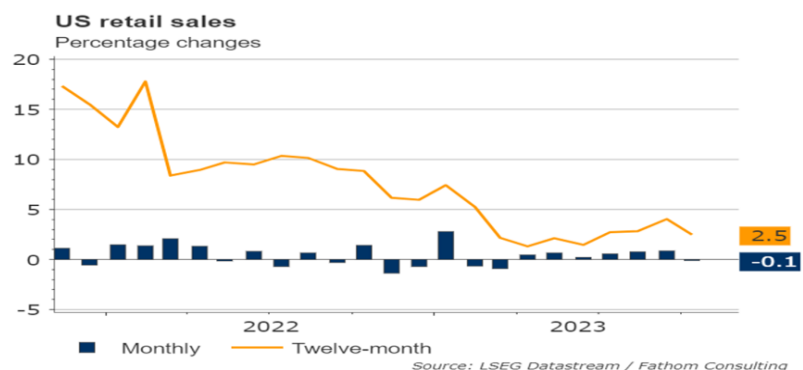
גרף 10



המכירות הקמעונאיות בארה"ב – למרות הירידה הצריכה הפרטית ממשיכה להפגין עוצמה.

המכירות הקמעונאיות ירדו בארה"ב ב-0.1% באוקטובר, אך חשוב לציין שהירידה נבעה בעיקר מירידה במכירות בתחנות הדלק, ירידות הקשורות לירידת מחירים וגם מירידה מתונה יחסית של 1.0% במכירות כלי רכב.

גרף 11

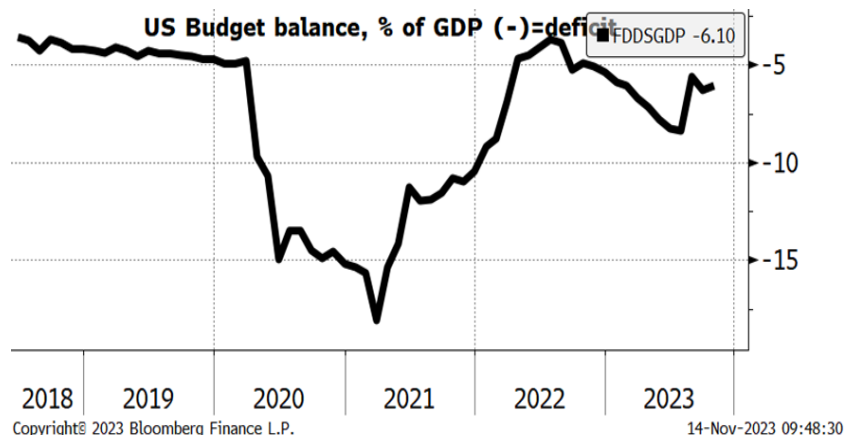


המכירות הקמעונאיות של "קבוצת הבקרה הבסיסית" (ההגדרה הרלוונטית לחשבונאות הלאומית) גדלו ב-0.2% באוקטובר, אשר באה בעקבות עלייה מתוקנת כלפי מעלה ל- 0.7% בספטמבר, זוהי עדיין תוצאה מרשימה. אין עדות לכך שצרכנים נחלשו ברביע הרביעי. צפוי שהצמיחה של הצריכה תהיה 2.3% במונחים ריאליים שנתיים ברביע הנוכחי וזהו קצב נאה.

מודיס הורידה את תחזית הדרוג של ארה"ב. הלחץ על האג"ח הארוכות יימשך על רקע צרכי המימון הגבוהים של הממשל.

החלטת מודיס'ס לשנות לאחרונה את התחזית לדירוג האשראי של ארה"ב עשויה להוסיף לתחושה ההולכת וגוברת בשוק שיש מקום לדאגה בנושא הצפי הפיסקלי בארה"ב. הידיעה, שפורסמה ביום שישי לאחר סגירת השוק, כללה הודעה של סוכנות דירוג האשראי מודיס'ס שהעבירה את תחזית האשראי של ממשלת ארה"ב מ"ציבה" ל"שלילית". עד כה הייתה להודעה זו השפעה מועטה על ביצועי שוק איגרות החוב הממשלתי בארה"ב. הסבר לכך יכול להיות על רקע העובדה ששתי סוכנויות הדירוג העיקריות האחרות, Fitch ו-S&P, כבר הורידו את דירוג האשראי של ממשלת ארה"ב מרף ה-AAA העליון, ב-2011 ובאוגוסט השנה, בהתאמה. מכיוון שכל שלוש הסוכנויות משתמשות במסגרות ניתוח דומות, החלטת מודיס'ס איננה הפתעה גדולה. ובכל מקרה, הרעיון שארה"ב מצויה בסיכון לחדלות פירעון, כאשר החוב הריבוני שלה נקוב כולו במטבע משלה, תמיד היה רעיון קיצוני ולא סביר.

גרף 12



גרף 13

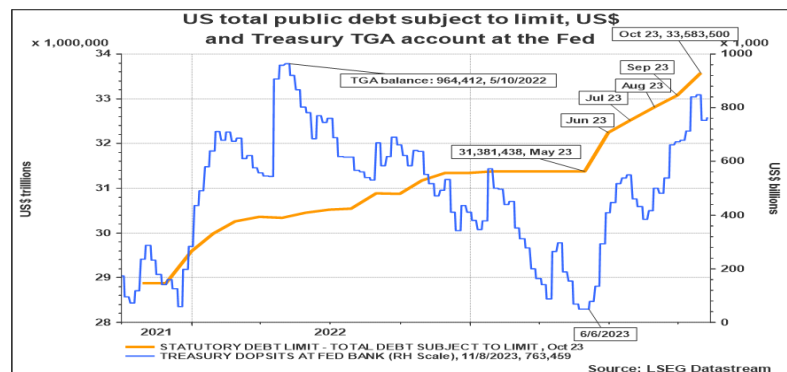
US Federal interest payments Billions of US\$ per quarter



עם זאת, מאז הורדת הדירוג של פיץ' בתחילת אוגוסט, התשוואות לפדיון של אג"ח ממשלת ארה"ב עלו, במידה ניכרת, גם אם הן ירדו מעט בשבועות האחרונים. ניתן לייחס לפחות חלק מן העלייה הזו לעלייה בסיכונים סביב ההערכות הפיסקלית בארה"ב. נראה שמרכיב "פרמיית הזמן" של תשוואות ממשלת ארה"ב עלו במידה ניכרת מאז אוגוסט. זה שונה מאוד מאשר מה שהתרחש בעליית התשוואות ארוכות הטווח בשלוש השנים האחרונות, זאת משום שהעלייה לאחרונה בתשוואות לא משקפת במידה משמעותית את הציפיות להידוק נוסף של הפד, אלא מבטאת חששות מהשפעות של צרכי מימון תקציבי גדולים על התשוואות, עליית משקל הוצאות המימון של ממשלת ארה"ב במידה ניכרת, הרכב "בעייתי" של צמיחה במשק האמריקאי – ובפרט מחסור בחיסכון מצרפי בכדי לממן את ההשקעה הריאלית המצרפית -- ובעיות נוספות – מקומיות וגלובליות.

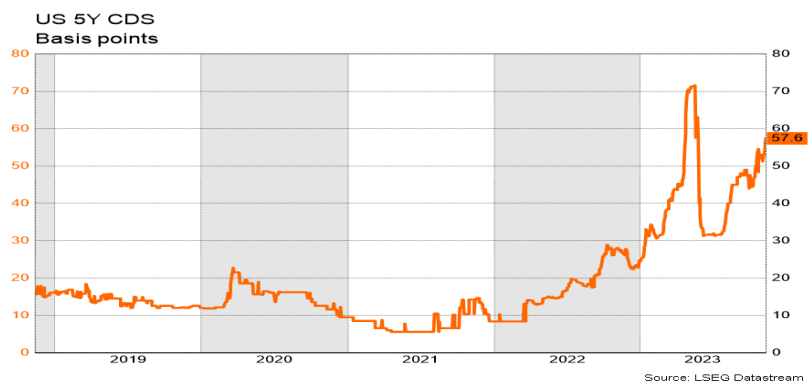
בהמשך לאמור לעיל, שתי הכרזות נוספות שחפפו בערך להחלטתו של פיץ', מספקות הסבר לעלייה בפרמיית הזמן בשוק האג"ח של ארה"ב. ראשית ה-BoJ שיחרר את התקרה על תשוואות האג"ח הממשלתיות היפניות ה-JGB ל-10 שנים נ-0.5% ל-1.0% בסוף יולי, מה "שהרים עוגן" מרכזי לתשוואות האג"ח העולמיות. לאחרונה, עוגן זה שוחרר עוד. לצד זאת יש את ממשלת סין אשר מוכרת כל העת היקפים גדולים של אג"ח ממשלת ארה"ב מתוך יתרותיה. בערך באותו זמן, משרד האוצר האמריקאי הודיע על תוכניות להגדיל את הנפקת החוב לטווח ארוך ברביעים הקרובים גם בכדי לממן גירעון גדול וגם בכדי למלא מחדש את פקדון הממשל בבנק הפדרלי. אלו שינויים משמעותיים במידת האיזון של הביקוש-היצע בשוקי אג"ח ממשלת ארה"ב. מאז, משרד האוצר האמריקאי ניסה לבצע "בקרת נזקים" וחתר לאחור, בין השאר, בהודעתו בחודש יולי על ידי הגדלת חלקו היחסי של הנפקת החוב לטווח וזאת לשם הקטנת משקל ההנפקה לטווח הארוך והפחתת הלחץ על חלק זה של העקום. כל זאת מתרחש כאשר הפד עדיין מפעיל תכנית QT ומשחרר ממאזנו קרוב ל-100 מיליארד דולר לחודש של אג"חים.

גרף 14



באשר עלייה בפרמיית הה-CDS של ארה"ב, אשר משקפת את הפרמיה על מנת לבטח בפני מצב של אי-פירעון חוב, פרמיה זו עלתה שוב במהלך החודשים האחרונים. בחלקה, העלייה בפרמיה זו לאחרונה עשויה לשקף רמת אי הודאות הגבוהה ומתמשכת סביב קשיי המשא ומתן על אישור התקציב הפיסקלי הנוכחי שלאחרונה הסתיים ממש "בדקה ה-90", זאת על אף שלא נראה שזהו אירוע העלול להוביל ל-DEFAULT טכני של החוב. נראה שהשוק השופע מן המבוי הסתום, שאינו מבשר טובות, לגבי הסיכויים ארוכי הטווח של תיקון הבעיות הפיסקליות של ארה"ב.

גרף 15

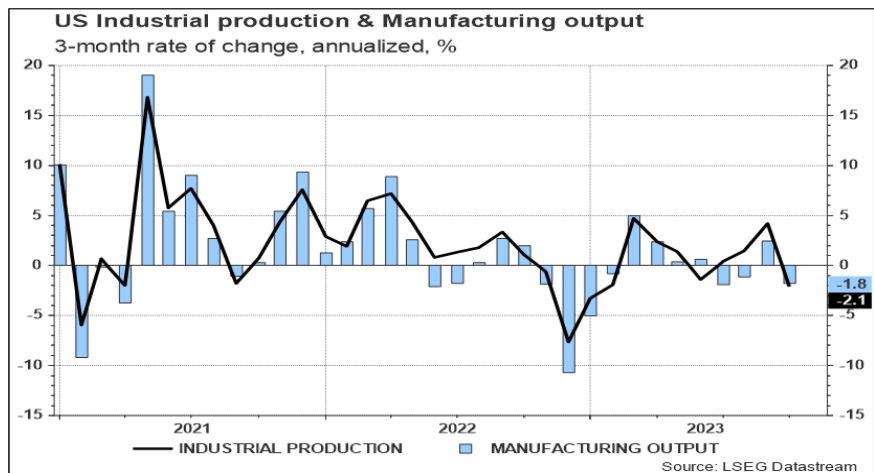


הייצור התעשייתי בארה"ב נחלש אך ענף ההיי טק דווקא מפגין עוצמה.

הירידה של 0.7% בייצור באוקטובר נבעה לחלוטין משביתת איגוד עובדי תעשיית כלי הרכב, ה-UAW, שנפתרה כבר. זה בא לידי ביטוי בירידה זמנית של 10.0% בתפוקת כלי הרכב. ההסכם עם ה-UAW כולל הסכמי עבודה חדשים והעלאות שכר לחברי האיגוד, המועסקים בכל אחת משלושת יצרניות הרכב הגדולות, ולכן לאחר החזרה לעבודה מלאה הירידה בפעילות תקוזז בנובמבר. עם זאת, גם ללא ייצור כלי רכב, הייצור עלה רק ב-0.1%.

המידע העולה מסקר מנהלי הרכש, מדד ה-ISM, מצביע על חולשה בחודש באוקטובר. בהתחשב ברקע הגלובלי המתמשך החלש, צפוי שהייצור התעשייתי בארה"ב יישאר חלש יחסית. נקודת האור הינה תעשיית ההיי-טק בארה"ב. בעוד שהתפוקה שאיננה היי-טק ירדה ב-2.2% בשנה החולפת, תפוקת ההיי-טק עלתה ב-14.4%, מה שמצביע על כך שחלק מהעלייה בהשקעות במפעלי ייצור חדשים בתחום זה בתקופות קודמות מתחיל להגיע גם לתפוקה.

גרף 16



המלצות לפעילות: סביבת האינפלציה בעולם ממשיכה לרדת ובטווח הבינוני נראות הורדות ריבית בבנקים המרכזיים בעולם. בישראל בנק ישראל עשוי להקדים ולהוריד את הריבית כבר בטווח הקרוב על רקע התחזקות השקל, ירידת סביבת האינפלציה וההאטה בפעילות על רקע המלחמה בדרום. מומלצת הארכת מח"מ האחזקות למח"מ בינוני. מומלצת אחזקה מאוזנת בין צמודי מדד לשקלים לא צמודים.

נתוני האינפלציה שהתפרסמו השבוע הן בישראל והן בעולם מלמדים על המשך הירידה בסביבת האינפלציה בעולם ונראה שמהלך העלאות הריבית מאחורינו. גם בארה"ב שם היה ספק עד השבוע בדבר האפשרות לעוד העלאת ריבית על ידי הפד, נתוני האינפלציה הורידו בשלב זה את האפשרות להעלאת ריבית נוספת ונראה כי מהלך הורדות הריבית צפוי להתחיל לקראת הרבעון השני של שנת 2024.

בישראל, סביבת האינפלציה אמנם ירדה במתינות אך על רקע הירידה בפעילות הכלכלית כתוצאה מהלחימה בדרום ומהלך התחזקות השקל בשבועות האחרונים, עלו הסיכויים כי בנק ישראל יפחית את הריבית בהחלטה הראשונה בשנת 2024, בראשית חודש ינואר.

ירידת התשואות בשוק המק"מ מגלמת 4 - 5 הורדות ריבית במהלך השנה הקרובה ואנו סבורים כי מדובר בתרחיש ריאלי יחסית ביחס לסביבת האינפלציה הצפויה במהלך השנה הקרובה, אם כי מעט אופטימית.

על רקע זה אנו ממליצים להאריך את מח"מ האחזקות למח"מ בינוני.

ציפיות האינפלציה ירדו השבוע בעיקר טכנית על רקע פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר. ברמת הציפיות הנוכחיות הנעה סביב רמה של 2.3-2.5% בממוצע, בטווח של 2 – 10 שנים אנו ממליצים על אחזקה מאוזנת בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד.

נראה כרגע כי השווקים בארץ מתמחרים המשך הלחימה בחזית הדרום בלבד. לזכות כלכלת ישראל עומד המצב הכלכלי הטוב יחסית בעת הכניסה למלחמה, כמו זה של רמת אבטלה נמוכה, יתרות מט"ח גבוהות, גרעון תקציבי ויחס חוב/ותצר שעדיין היו נמוכים יחסית וריבית ברמה הניתנת להורדה מסוימת על מנת לתמוך בכלכלה. עם זאת, ברור שפרמיית הסיכון של המשק תחזור ותעלה במידה והלחימה תתרחב וגם בהתאם למידת היכולת של הממשלה לתכנן וליישם מדיניות כלכלית יעילה להתמודדות עם המצב הסבוך.

ריכוז המלצותינו:

- אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- מומלצת אחזקה מאוזנת בין צמודי מדד לשקלים לא צמודים.
- באפיק צמוד המדד מומלצת אחזקה בטווח הבינוני של העקום.
- גם האפיק השקלי הלא צמוד מומלץ להשקעה בטווח של 5 – 8 שנים.

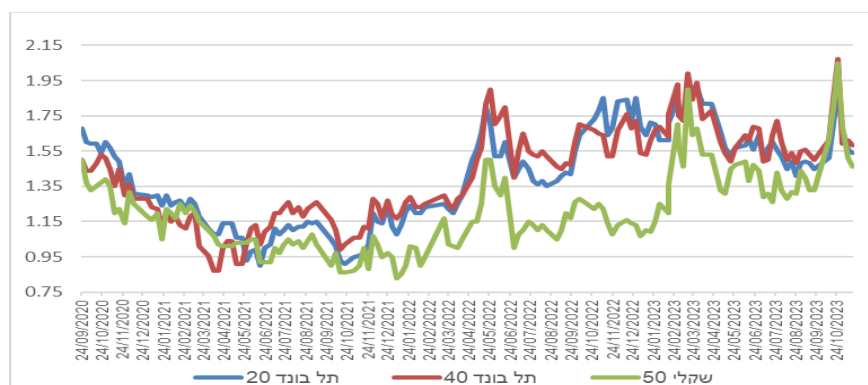
אג"ח חברות

עליות שערים מתונות נרשמו השבוע במדדים המובילים כחלק מהמשך מגמת התיקון בשוק המקומי. רמת המרווחים המשיכה לרדת וחזרה כמעט לרמתה טרום המלחמה. להערכתנו, רמת המרווחים הנוכחית נמוכה יחסית ואיננה משקפת את רמת הסיכון בשוק המקומי.

עליות מחירים מתונות נרשמו השבוע בשוק אג"ח החברות המקומי. מדדי התל בונד המובילים רשמו עליות של עד 0.40%. על רקע זה ולאור עליית התשואות הקלה באפיק הממשלתי, נרשמה ירידה נוספת ברמת המרווחים. למעשה רמת המרווחים במדדי התל בונד המובילים דומה לרמה טרום הלחימה בדרום.

בגרף 17 ניתן לראות כי רמת המרווחים שעלתה חדות בראשית הלחימה, תקנה כמעט את כל המהלך ורמת המרווחים חזרה כמעט לרמתה טרום הלחימה. אנו סבורים כי רמת הסיכון במשק עלתה בצורה משמעותית על רקע הלחימה בדרום ולאור המשך המציאות של אי וודאות גבוהה לגבי מידת הפגיעה במשק המקומי נראה שרמת המרווחים נמוכה.

גרף 17 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

שוק ההנפקות ממשיך לפעול ברמת פעילות נמוכה מאוד. בשבועיים האחרונים למעשה לא היו גיוסים למעט גיוסים של מכשירים פיננסיים לטווח קצר וני"ע מסחריים. סך הגיוס הקונצרני השנה צפוי להיות נמוך משמעותית מקצב הגיוסים בשנים 2021/2022.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו ממליצים על הקטנת החשיפה לאפיק הקונצרני ברמה הנוכחית.

אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ קצר - בינוני.

מומלצת השקעה בקבוצת דרוג AA ומעלה.

מומלצת חשיפה לחברות מענפים דפנסיביים כגון: מוצרי צריכה, בנקים וכן לחברות החשופות בעיקר לפעילות בחו"ל.

מומלצת חשיפת יתר לאג"ח צמוד מדד.

הנפקות אג"ח חברות בולטות (לפחות 100 מש"ח) בשבוע האחרון (לא כולל ני"ע מסחרי ואג"ח בעל אופציית פירעון לטווח קצר)*.

שם החברה	ענף	סכום מח"מ דירוג תשואה מרווח	הערות	רווח בהנפקה**
----------	-----	-----------------------------	-------	---------------

לא היו הנפקות.

סה"כ:

*רשימה כוללת רק חברות שהשלימו את המכרז לציבור. תשואה כוללת עמלות למשקיעים מוסדיים. סכום הגיוס אינו כולל עסקאות החלפת אג"ח והנפקות אג"ח עתידיות.

מראשית שנת 2023 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 49.8 מיליארד ₪.

בשנת 2022 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 75.5 מיליארד ₪.

בשנת 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 74.7 מיליארד ₪.

** רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

הנפקות האוצר ובנק ישראל

- משרד האוצר יגייס השבוע (20.11) 3.7 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 226 – 500 מש"ח, ממשק 432 – 450 מש"ח, ממשק 537 – 500 מש"ח, ממשק 1152 – 300 מש"ח, ממצמ 1131 – 450 מש"ח, ממשמ 1130 – 500 מש"ח, ממשק 824 – 1,000 מש"ח.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

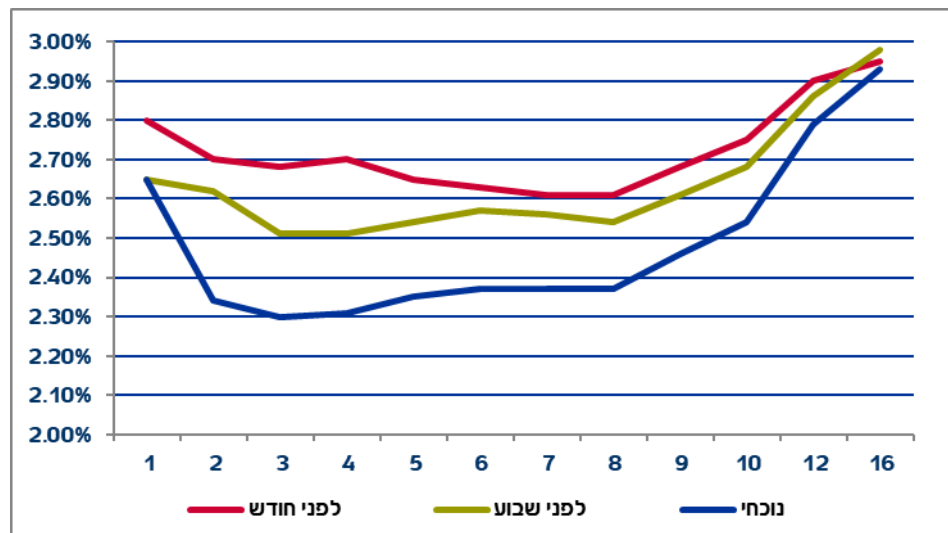
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו חדות לאורך כל העקום ובעיקר בטווח הקצר - בינוני. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.80	2.65	2.65
2	2.70	2.62	2.34
3	2.68	2.51	2.30
4	2.70	2.51	2.31
5	2.65	2.54	2.35
6	2.63	2.57	2.37
7	2.61	2.56	2.37
8	2.61	2.54	2.37
9	2.68	2.61	2.46
10	2.75	2.68	2.54
12	2.90	2.86	2.79
16	2.95	2.98	2.93

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



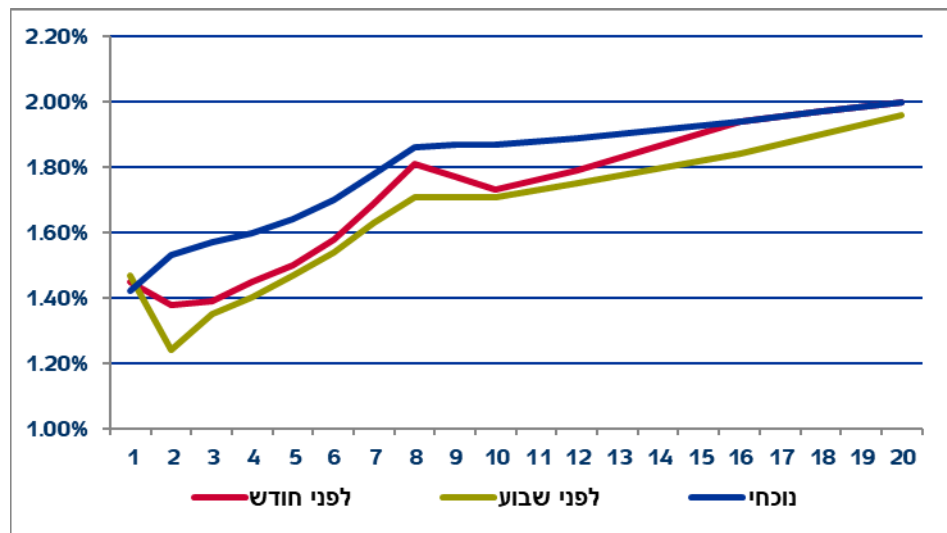
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו חדות לאורך כל העקום. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	1.45	1.47	1.42
2	1.38	1.24	1.53
3	1.39	1.35	1.57
4	1.45	1.40	1.60
5	1.50	1.47	1.64
6	1.58	1.54	1.70
7	1.69	1.63	1.78
8	1.81	1.71	1.86
9	1.77	1.71	1.87
10	1.73	1.71	1.87
12	1.79	1.75	1.89
16	1.94	1.84	1.94
18	1.97	1.90	1.97
20	2.00	1.96	2.00

*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות STC בחדר עסקאות

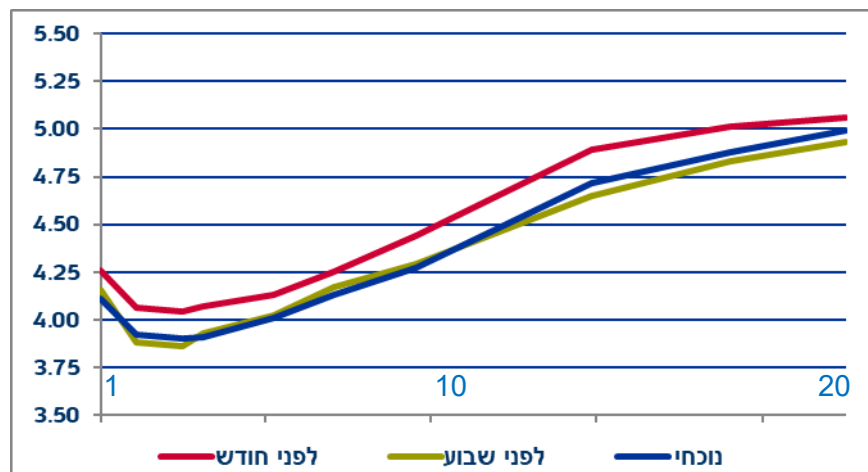


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו קלות לאורך כל העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	4.26	4.16	4.11
1024	3.82	3.75	3.83
425	4.02	3.86	3.86
825	4.06	3.88	3.92
226	4.04	3.91	3.90
1026	4.04	3.86	3.90
327	4.07	3.93	3.91
928	4.14	3.97	3.98
229	4.13	4.02	4.01
330	4.25	4.17	4.13
432	4.44	4.29	4.27
537	4.78	4.59	4.65
142	4.89	4.65	4.72
347	5.01	4.83	4.88
1152	5.06	4.93	4.99
שיפוע 2/10	0.48	0.49	0.47
שיפוע 5/10	0.40	0.39	0.39
שיפוע 2/5	0.08	0.10	0.08

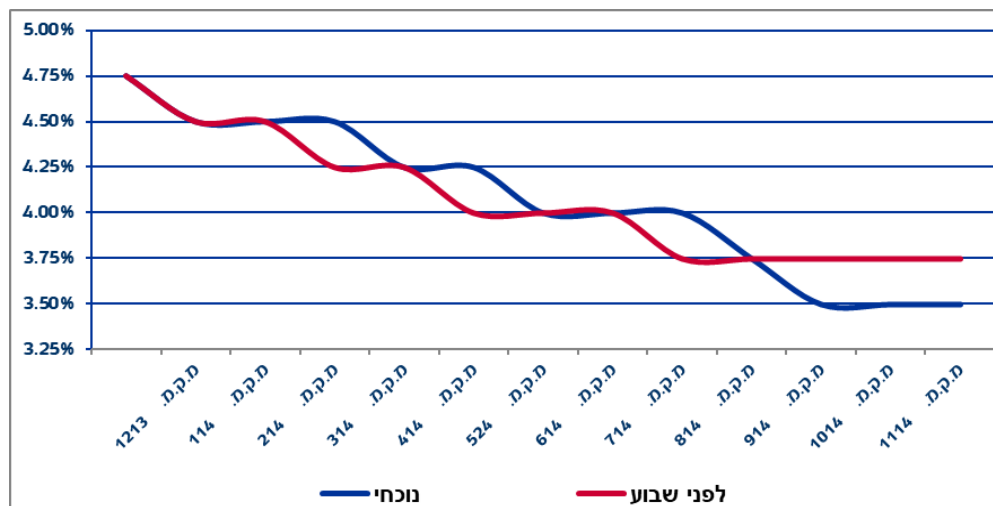


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

ציפיות הריבית של בנק ישראל הנגזרות משוק המק"מ (טבלה 4)

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 1213	4.75	4.50
מק"מ 114	4.50	4.50
מק"מ 214	4.50	4.50
מק"מ 314	4.25	4.25
מק"מ 414	4.25	4.25
מק"מ 524	4.00	4.00
מק"מ 614	4.00	4.00
מק"מ 714	3.75	4.00
מק"מ 814	3.75	3.75
מק"מ 914	3.75	3.50
מק"מ 1014	3.75	3.50
מק"מ 1114	3.75	3.50
ממוצע	4.02	4.02



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

ממשלתי בריבית משתנה - המרווח הממוצע מעל המק"מ לשנה (טבלה 5)

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.36	0.46	0.49
1130	0.50	0.57	0.58

ריבית עתידית הנגזרת משוק האג"ח השקלי (טבלה 6)

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	4.00	3.75	3.50
ריבית לשנה בעוד שנתיים	4.04	3.83	3.72
			3.87

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.10	0.08	0.10	0.08
5-10	-0.15	0.40	0.39	0.39
2-10	-0.05	0.48	0.49	0.47
10-30	0.25	0.53	0.57	0.63

המרווחים השלייים בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצמו בכל הטווחים. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.23	-0.78	-0.56	-0.45
מרווח ל-10 שנים	-0.27	-0.41	-0.16	-0.09
מרווח ל-30 שנים	-0.12	0.00	0.25	0.36
				-0.92

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

המרווח הממוצע של אג"ח קונצרניות* (טבלה 11,12,13)

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.70	1.56	1.54
תל בונד 40	1.85	1.61	1.58
תל בונד שקלי 50	1.80	1.51	1.46

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.90		0.55	0.75
+AA	1.40		0.70	1.25
AA	1.75		1.10	1.50
-AA	2.00	1.65	1.50	1.75
+A	2.75	2.00	2.00	2.40
A	3.10		2.30	2.80
-A	3.75		2.75	3.25
+BBB	4.50		4.25	4.40
BBB			5.00	5.00

• לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

ביצועי מדדי אג"ח מובילים (ממשלתי וחברות), ממזין על פי תשואה בשבוע האחרון.

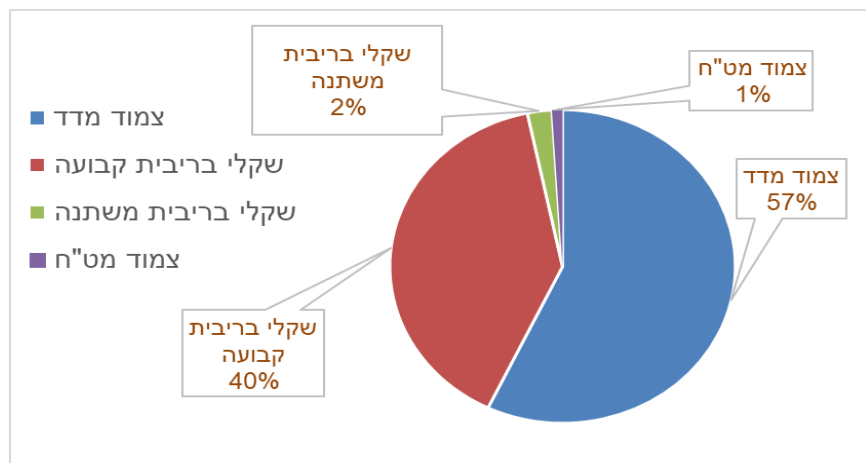
שם המדד	מתחילת השבוע	מתחילת השנה
תל בונד תשואות שקלי	0.73%	2.88%
תל בונד גלובל	0.69%	3.24%
תל בונד שקלי	0.40%	3.10%
תל בונד שקלי 50	0.40%	3.01%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	0.25%	0.90%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.19%	3.76%
תל בונד צמוד יתר	0.12%	4.25%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	0.12%	3.59%
תל בונד 40	0.08%	3.32%
תל בונד 60	0.08%	2.76%
תל בונד 20	0.08%	2.10%
מדד מק"מ	0.07%	3.52%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	0.07%	2.92%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	0.05%	3.66%
אול בונד ריבית משתנה	0.05%	3.38%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	0.04%	3.86%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.01%	2.00%
תל בונד צמוד בנקים	-0.02%	2.52%
תל בונד תשואות	-0.03%	8.02%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	-0.13%	2.56%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.23%	-1.42%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	-0.51%	-1.77%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-0.66%	-10.61%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	-0.87%	-9.33%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

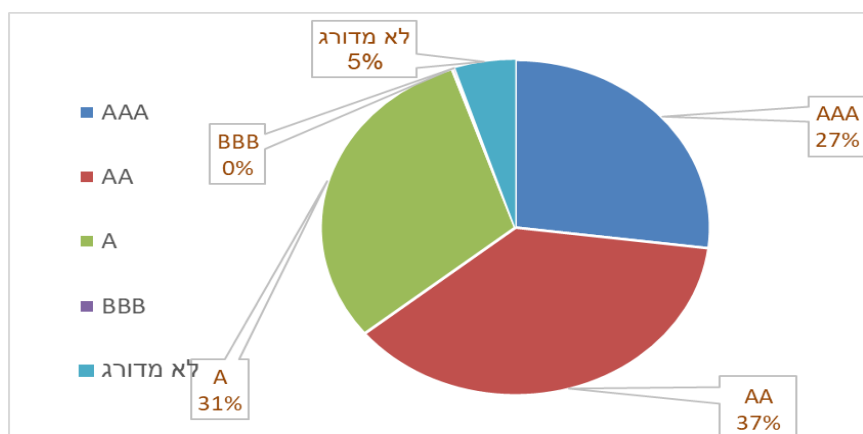
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
57.1	28,449	צמוד מדד
39.6	19,738	שקלי ריבית קבועה
2.3	1,139	שקלי ריבית משתנה
1.0	491	צמוד מט"ח
100.0	49,817	סה"כ



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
27.0	13,435	קבוצת AAA
37.1	18,500	קבוצת AA
30.6	15,261	קבוצת A
0.3	136	קבוצת BBB
5.0	2,485	לא מדורג
100.0	49,817	סה"כ

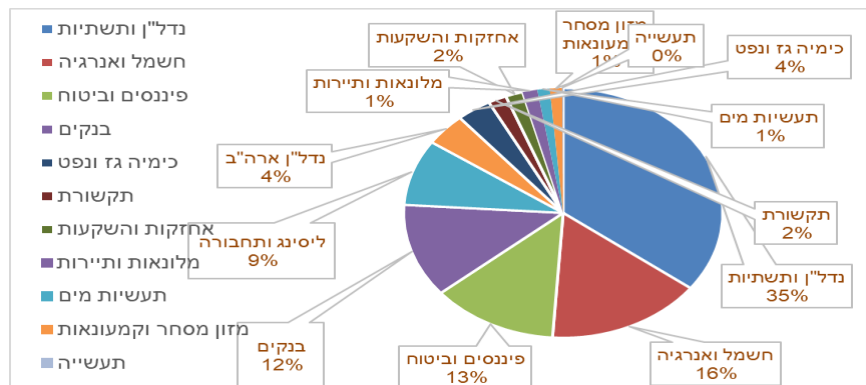


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

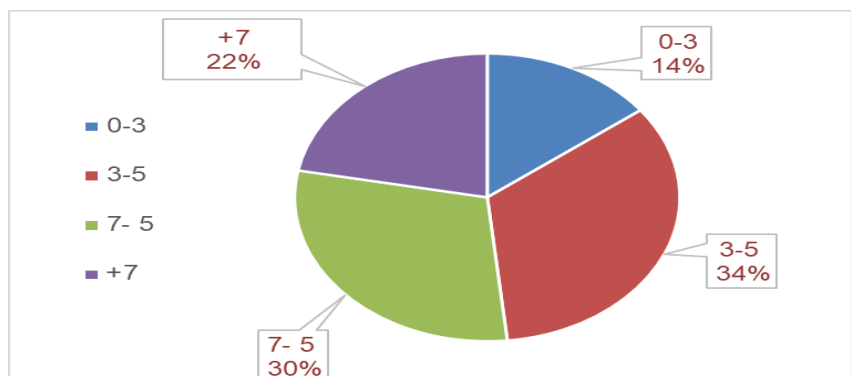
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	17,582	35.3
חשמל ואנרגיה	7,860	15.8
פיננסים וביטוח	6,400	12.8
בנקים	6,038	12.1
ליסינג ותחבורה	4,256	8.5
נדל"ן ארה"ב	2,096	4.2
כימיה גז ונפט	1,751	3.5
תקשורת	924	1.9
אחזקות והשקעות	870	1.7
מלונאות ותיירות	749	1.5
תעשיות מים	624	1.3
מזון ומסחר	618	1.2
תעשייה	49	0.1
סה"כ	49,817	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	7,295	14.6
3-5	16,787	33.7
5-7	14,774	29.7
7+	10,961	22.0
סה"כ	49,817	100.0



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

אין למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה, את המידע שלעיל או חלקים ממנו.

אין לראות באמור לעיל תחליף לשיקול דעתך העצמאי או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות או ייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. יצוין כי כל החלטה בקשר עם האמור לעיל (כולו או חלקו) תתקבל ותבוצע על ידך באחריותך המלאה.

המידע נמסר על סמך נתונים ופרטים עדכניים נכון למועד שליחתו. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים.

תחזיות בדבר מגמות עתידיות עשויות שלא להתממש, בין היתר, משום שהן מבוססות על מידע צופה פני עתיד. כמו כן, עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לבין התוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב לעדכן את המידע ו/או להודיע בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין לראות במידע האמור משום התחייבות מצד הבנק לביצוע עסקה ו/או לתנאי עסקה.

אין לראות במסמך זה משום המלצה בנושאי מיסוי ו/או רישום חשבונאי.

מכשירים פיננסיים נגזרים כרוכים בסיכון מיוחד ובהם פועל הבנק כמשווק, באופציות ובחוזים עתידיים הבנק עוסק בשיווק השקעות. הבנק הינו בעל זיקה לנכסים האמורים ויש לו אינטרס כלכלי בשיווקם.

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

"באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל bl.unsubscribe@bankleumi.co.il"

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מסחר בניירות ערב

מחקר

עופר הילל ראש דסק מחקר בנקאות פרטית 076-8858752 Oferhi@bll.co.il	קובי לוי ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173 Koby.levi@bankleumi.co.il	דודי רזניק אסטרטג ריביות 076-8857439 Dudi.reznik@bankleumi.co.il	דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי 076-8857439 Gil michael.bufman@bankleumi.co.il
--	---	--	--

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

גיל דטנר אסטרטג מניות חו"ל 076-8859343 Gil.dattner@bll.co.il	אלה פריד אנליסטית בכירה 076-8859699 ELLA.FRIED@bll.co.il	אייל דבי מנהל תחום מחקר מיקרו 076-8858553 eyald@bll.co.il
--	--	---

מנהל מסחר ני"ע ישראליים

רוני גיטלין
03-5118691
Rony.gitlin@bankleumi.co.il

דסק אג"ח

גיא גיל כהן סוחר 076-8859342 Guygil.cohen@bankleumi.co.il	דניאל שרמן סוחר 076-8859345 daniel.shermen@bll.co.il	שחר ליבוביץ מנהל הדסק. 076-8859342 shahar.lebovitch@bankleumi.co.il
	מיכאל סברדליק סוחר 03-5112605 Michel.sverdlik2@bankleumi.co.il	מיכל קלוג-גלנטי סוחרת 076-8859342 michal.klug-galanti@bll.co.il

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

מזי שמחוני לריה סוחרת 03-5112606 Mazi.laria@bankleumi.co.il	מעוז הראל סוחר 03-5112606 Maoz.harel@bank leumi.co.il	דניאל רפפורט מנהל הדסק 03-5112606 daniel.rapoport@bll.co.il
	סער גולן סוחר 03-5112606 Saar.golan@bankleumi.co.il	שני סלוקי כהן סוחרת 03-5112606 shani.slukicohen@bankleumi.co.il

דסק השאלות

ענת עזריה סוחרת 03-5112605 Anat.azaria@bankleumi.co.il	חיים קיסוס סוחר 03-5112605 Chaim.kisos@bankleumi.co.il	דודי רובינשטיין מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il
--	--	--